

禾赛科技

证券研究报告
2025年06月07日

收入符合指引，Non-GAAP 同比扭亏为盈，两大业务稳健发展

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002
kongrong@tfzq.com

25Q1 业绩概览: 收入符合指引，利润超预期。25Q1 收入 5.3 亿元，yoy+46.3%；毛利率 41.7%，yoy+2.9pcts；Non-GAAP 净利润 860 万元，同比扭亏为盈。

交付量方面，25Q1 激光雷达总出货量为 195818 台，yoy+231.3%，其中，ADAS 激光雷达出货量为 146087 台，yoy+178.5%。

业务进展: 在全球范围内与 23 家 OEM 达成 ADAS 定点合作，涉及 120 多种车型。

ADAS: 海外方面，与一家总部位于日本的全球前五 Tier 1 达成了一项新的 POC 计划；推动与欧洲和日本的四家全球顶级 OEM 和 Tier 1 的五个 POC 项目，其中三个项目在 25Q1 完成。国内方面，近期新增多个车企的新车型定点合作，包括奇瑞 iCAR、长城汽车欧拉、极氪多款畅销车型、吉利将推出的新车型；理想汽车 L 系列标配 ATL 激光雷达；ATX 已与 12 家 OEM 达成定点合作，2025Q1 出货量接近 4 万台。

机器人: 割草领域，公司未来一年内将为可庭科技提供 30 万颗 JT 系列激光雷达。Robotaxi 领域，禾赛多个 Robotaxi 战略合作伙伴，包括文远知行、小马智行、Momenta 等，宣布与 Uber 达成合作，有望逐步进入商业运营阶段。无人配送领域，公司合作伙伴新石器、九识智能等进入规模化落地阶段。

产能持续扩张: 公司新产线将于 25Q3 投产，到 25 年底年产量预计达到 200 万台。海外方面，公司 5 月签署东南亚新工厂租约，新工厂预计在 26 年底或 27 年初建成并投入运营。

新产品发布: AT1440，全球通道数最高的汽车激光雷达，点云数据每秒超过 3400 万点；FTX，下一代固态激光雷达，180° × 140° 视场角，分辨率较 FT120 提升 2 倍，窗口尺寸缩小 40%；ETX，用于 L3 自动驾驶，10%反射率下可达 400 米探测距离。

后续展望: 公司预计 25 年将保持强劲的增长势头，本季度维持全年指引不变。公司预计 25 年收入将达 30-35 亿元；预计 25 年激光雷达交付量达 120-150 万台，其中机器人领域激光雷达交付量达 20 万台；预计 25 年 GAAP 盈利将达 2-3.5 亿元，Non-GAAP 盈利预计将达到 3.5-5 亿元。

投资建议: 禾赛有望持续受益于自动驾驶行业发展下 L2+/L3 渗透率提升，中国市场激光雷达已渗透至 12 万元左右的车型，海外市场 OEM 定点逐步落地。机器人业务有望成为公司第二增长曲线，激光雷达产品适用于广泛的机器人应用场景，JT 系列产品交付量今年有望快速增长，我们看好禾赛领先的技术能力和大规模交付能力，以及更多 OEM 合作及相关车型发布。建议关注禾赛科技。

风险提示: 行业竞争加剧；L2+/L3 渗透率不及预期；公司经营风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

特别声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

一般声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com